

白云机场 2012 年中报点评

--利润维持两位数增长

报告摘要:

上半年,白云机场完成飞机起降 18.34 万架次,旅客吞吐量 2355.50 万人次,货邮吞吐量 59.38 万吨,同比分别增长 7.2%、7.4%和 5.48%。其中货邮吞吐量增长速度快于行业平均水平。

公司上半年实现营业收入 22.89 亿元,同比增长 12.87%;利润总额 5.48 亿元,同比增长 15.12%;归属于母公司股东的净利润 3.89 亿元,同比增长 18.58%;每股收益 0.34 元,扣除非经常性损益后的每股收益 0.32 元,同比增长 15.52%。

公司航空服务收入 12.47 亿元,同比增长 10.65%,其中航班起降收入 2.56 亿元,同比增长 13.12%,旅客服务收入 4.31 亿元,同比增长 7.9%,机场建设费返还收入 2.78 亿元,同比增长 8.0%。公司航空延伸服务收入 10.41 亿元,同比增长 15.64%,其中增长较快的有广告收入、商品销售收入及其他延伸服务收入等。

公司营业成本 14.42 亿元,同比上升 14.87%,上升较快的原因是公司新增固定资产投入使用后,相关折旧、维护费用和运营成本大幅上升等。

上半年公司营业外收入 2849 万元,同比增长 109%,收入来源主要是亚运改造工程按使用年限分摊结转的专项扶持金,另外公司其他营业外收入也大幅上升。

近期白云机场枢纽建设取得政策突破,海关总署批准白云机场南航航班从 6 月 15 日起试行国际中转"通程航班"监管模式,有助于推动了白云机场中枢建设及国际中转旅客增长。

预期 2012-2013 年公司每股收益分别为 0.67 元、0.73 元,对应 PE 分别为 9.3 倍、8.5 倍,维持对公司谨慎推荐的投资评级。

风险提示:经济贸易回软、自然灾害、高铁分流增强、机场新扩建工程提前开始等。

股票数据

2012-8-28

收盘价(元)	6.23
12个月股价区间(元)	6.07~7.74
总市值(百万元)	7,165
总股本(百万股)	1,150
A股(百万股)	1,150
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-8%	-9%
相对收益	3%	7%	14%

相关报告

《白云机场年报点评:业绩平稳增长,红利收益率较高》

2012-3-15

《白云机场中报点评:业务量小幅增长,利润增长近二成》

2011-8-25

《白云机场一季报点评:业绩量小幅增长》

2011-4-28

《白云机场年报点评:扩建改造工程使成本上升较快》

2011-3-13

证券分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

(021)20361160 xux@nescn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3865	4239	4697	5143	5658
(+/-)%	16.92%	9.67%	10.80%	9.50%	10.00%
净利润	623	730	819	891	987
(+/-)%	8.07%	18.60%	10.31%	8.78%	10.76%
每股收益(元)	0.51	0.61	0.67	0.73	0.81
市盈率	12	10	9	9	8
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率(%)	8.97%	10.15%	10.62%	10.90%	11.41%
股息收益率(%)	3.40%	5.65%	4.74%	4.74%	5.53%
总股本(百万股)	1150	1150	1150	1150	1150

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	854	1075	1571	2200
交易性金融资产	10	10	10	10
应收款项	700	849	916	961
存货	43	49	49	54
流动资产合计	1793	2649	3200	3879
可供出售金融资产	127	127	127	127
长期投资净额	198	198	198	198
固定资产	8410	8510	8610	8710
无形资产	23	20	18	15
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	8847	8156	7667	7172
资产总计	10639	10806	10867	11050
短期借款	0	50	60	80
应付款项	86	89	97	107
预收款项	62	75	80	89
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3230	2967	2544	2221
长期借款	85	85	85	85
其他长期负债	223	223	223	223
长期负债合计	321	327	325	328
负债合计	3551	3293	2869	2548
归属于母公司股东权益合计	6870	7244	7675	8119
少数股东权益	219	269	323	383
负债和股东权益总计	10639	10806	10867	11050

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4239	4697	5143	5658
营业成本	2654	2959	3240	3564
营业税金及附加	169	187	205	226
资产减值损失	-22	2	2	2
销售费用	80	82	90	99
管理费用	339	334	375	407
财务费用	69	73	74	75
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	5	5	5
营业利润	954	1065	1161	1290
营业外收支净额	23	30	30	30
利润总额	977	1095	1191	1320
所得税	247	276	301	333
净利润	730	819	891	987
归属于母公司净利润	697	769	836	926
少数股东损益	33	50	54	60

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	730	819	891	987
资产减值准备	-22	2	2	2
折旧及摊销	675	672	679	687
公允价值变动损失	0	0	0	0
投资损失	-4	-5	-5	-5
运营资本变动	-162	-782	-487	-451
其他	0	-538	-200	-200
经营活动净现金流量	1310	764	1131	1275
投资活动净现金流量	-791	-458	-166	-166
融资活动净现金流量	-599	-84	-469	-480
企业自由现金流	-92	1322	1153	1293

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.61	0.67	0.73	0.81
每股净资产 (元)	5.97	6.30	6.67	7.06
每股经营性现金流量 (元)	1.14	0.66	0.98	1.11
成长性指标				
营业收入增长率	9.67%	10.80%	9.50%	10.00%
净利润增长率	18.60%	10.31%	8.78%	10.76%
盈利能力指标				
毛利率	37.39%	37.00%	37.00%	37.00%
净利率	16.44%	16.37%	16.26%	16.38%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	64.79	66.00	65.00	62.00
存货周转率 (次)	5.15	6.00	5.50	5.50
偿债能力指标				
资产负债率	33.37%	30.48%	26.40%	23.06%
流动比率	0.56	0.89	1.26	1.75
速动比率	0.53	0.86	1.22	1.70
费用率指标				
销售费用率	1.88%	1.75%	1.75%	1.75%
管理费用率	7.99%	7.10%	7.30%	7.20%
财务费用率	1.62%	1.54%	1.44%	1.32%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	5.65%	4.74%	4.74%	5.53%
估值指标				
P/E (倍)	10	9	9	8
P/B (倍)	1	1	1	1
P/S (倍)	2	2	1	1
净资产收益率	10.15%	10.62%	10.90%	11.41%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760